

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PESERTA SURVEI CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX

Truely Purnama Sari, S.E.

Pemerintah Propinsi Jawa Timur

Sedianingsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

ABSTRAK

Penelitian ini kembali menguji pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Corporate Governance Perception Index (CGPI) dan Annual Report Award (ARA) digunakan sebagai proksi GCG, sedangkan kinerja keuangan diukur dengan Return On Assets (ROA), dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin Q. Selain itu, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel penelitian ini adalah 98 perusahaan yang terdaftar yang berpartisipasi dalam survei CGPI diselenggarakan di 2007-2012.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Berdasarkan hasil analisis, itu telah terbukti bahwa CGPI dan ARA positif mempengaruhi kinerja keuangan. Di sisi lain, CGPI tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan dan ARA memiliki. Kedua CGPI dan ARA positif terkena nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan.

Kata kunci: *Good Corporate Governance, kinerja keuangan, nilai perusahaan*

ABSTRACT

This study re-examined the effect of GCG on financial performance and firm value. Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Annual Report Award (ARA) were used as proxy of GCG, whereas financial performance was measured by Return On Assets (ROA), and the firm value was measured by Tobin's Q. In addition, this study used firm size as a control variable. The sample of this study was 98 listed companies that participated in the survey of CGPI held in 2007-2012.

The analysis technique used in this study was path analysis. Based on the analysis, it had been proven that CGPI and ARA positively affected financial performance. On the other hand, CGPI had no positive effect on firm value, while financial performance and ARA had. Both CGPI and ARA positively affected firm value through the mediation of financial performance.

Key words: *Good Corporate Governance, financial performance, firm value*



PENDAHULUAN

Pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan memungkinkan terjadinya konflik diantara kedua pihak tersebut. Sebagai agen, manajemen atau pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaannya dibandingkan pemilik, sehingga manajemen dapat memanfaatkan posisi tersebut untuk keuntungan pribadi. Konflik dapat muncul ketika kepentingan manajemen tidak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan. Solusi untuk mengurangi konflik tersebut adalah dengan menjalankan tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*).

GCG dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dengan pemilik perusahaan, sehingga manajemen akan bekerja lebih efektif dan efisien dalam menghasilkan profit bagi perusahaan. Selain itu, hal tersebut juga akan meningkatkan kualitas laporan keuangan, sehingga kepercayaan publik terhadap laporan keuangan sebagai sarana pengukuran kinerja perusahaan juga meningkat. Di sisi lain, meningkatnya profitabilitas dan kepercayaan publik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera pemiliknya. Dengan demikian, penerapan GCG tidak hanya dapat meningkatkan kinerja, tetapi juga nilai perusahaan.

Pengujian tentang pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya. Namun demikian, hasil penelitian tersebut masih belum konsisten. Berthelot, Morris, dan Morrill (2010) serta Mahmood dan Abbas (2011) menyebutkan bahwa GCG dapat berpengaruh

terhadap kinerja keuangan, sedangkan hasil penelitian Sugiarto (2006) justru membuktikan sebaliknya. Sementara itu, penelitian Klapper dan Love (2002) serta Black et al (2012) menunjukkan bahwa rating GCG dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Hal tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Bhagat dan Bolton (2008) serta Aluchna (2010). Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini akan menguji kembali pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Adapun rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah CGPI berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan peserta survei CGPI?
2. Apakah keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan peserta survei CGPI?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI?
4. Apakah CGPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI?
5. Apakah keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI?
6. Apakah CGPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI dengan mediasi kinerja keuangan?

Apakah keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI dengan mediasi kinerja keuangan?



KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan menggambarkan hubungan kontraktual antara prinsipal dengan agen. Prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi wewenang oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Sebagai pihak yang mendapatkan wewenang, agen harus bertanggung jawab kepada prinsipal. Salah satu bentuk pertanggungjawabannya adalah dengan menyampaikan laporan keuangan. Prinsipal dapat memanfaatkan laporan keuangan tersebut untuk mengetahui kinerja perusahaan dan menggunakannya sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen.

Potensi konflik keagenan muncul ketika kepentingan prinsipal tidak sejalan dengan kepentingan agen. Pada saat prinsipal tidak mampu mengawasi aktivitas agen sepenuhnya, agen dapat memanfaatkan kelebihan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan pribadi dan merugikan perusahaan, misalnya dengan merekayasa laporan keuangan. Tata kelola yang tidak baik seperti ini akan membuat citra perusahaan di mata publik menjadi jelek, sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh sebab itu, muncul konsep GCG sebagai upaya untuk mengendalikan perilaku agen yang mementingkan diri sendiri (Nuswandari, 2009).

Good Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (2001) mendefinisikan GCG sebagai seperangkat

peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Menurut Bangun dan Vincent (2008), GCG merupakan salah satu dasar untuk meningkatkan efisiensi dan ekonomisasi, serta untuk mengendalikan perilaku manajemen agar tidak hanya bertindak untuk kepentingan pribadi.

Corporate Governance Perception Index

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan publik, BUMN, dan perusahaan lain diluar dua kategori tersebut. Program ini dilaksanakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan peserta survei telah menerapkan asas-asas GCG. Semakin tinggi nilai yang dicapai, maka semakin baik penerapan asas tersebut (Wignjohartojo, 2001). Aspek penilaian CGPI meliputi penerapan asas GCG ditambah dengan aspek penilaian lain yang disesuaikan dengan tema survei tahun tersebut. Sementara itu, tahap pertama penilaiannya terdiri dari tahap pengisian kuesioner (*self assessment*), tahap kelengkapan dokumen, tahap penyusunan makalah dan presentasi, serta tahap observasi.

Annual Report Award

Annual Report Award (ARA) merupakan acara pemberian penghargaan kepada perusahaan dengan kualitas informasi laporan tahunan terbaik. Kegiatan ini dilaksanakan sejak tahun 2002, dan diprakarsai oleh Bapepam-LK bekerja sama dengan Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian BUMN, Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, Komite Nasional Kebijakan Governance serta Ikatan Akuntan Indonesia. Tujuan pelaksanaannya

adalah untuk meningkatkan kualitas keterbukaan informasi dalam laporan tahunan perusahaan, sedangkan seleksi pemenang dilakukan melalui tiga tahap, yaitu penilaian laporan tahunan, wawancara, dan kunjungan ke perusahaan (Bapepam-LK, 2012).

Kinerja Keuangan

Helfert (1996) dalam Nuswandari (2009) menjelaskan bahwa kinerja adalah tampilan keadaan perusahaan selama periode tertentu yang hasilnya dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Pada umumnya, kinerja perusahaan berdasarkan perspektif keuangan sering dikaitkan dengan masalah profitabilitas (Nuswandari, 2009). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan akan diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Asset* (ROA). Sebagaimana disampaikan oleh Ang (1997) dalam Masrurroh (2011), rasio profitabilitas adalah rasio yang sesuai dengan kebutuhan investor untuk melihat efisiensi perusahaan dan pertumbuhan nilai investasi.

Nilai Perusahaan

Menurut Harto (2005), rasio Tobin's Q merupakan ukuran yang menunjukkan tingkat kesempatan investasi perusahaan yang diukur dengan rasio nilai pasar ekuitas ditambah dengan nilai buku total hutang dan dibagi dengan nilai buku total aset. Sebagaimana disampaikan oleh Herawaty (2008), rasio Q diatas satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, sehingga merangsang adanya investasi baru. Sebaliknya, rasio Q dibawah satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva tidak menarik



HIPOTESIS

Penerapan GCG akan mengurangi praktik bisnis yang tidak sehat, mendorong manajemen untuk bekerja lebih efektif dan efisien, sehingga mengurangi biaya modal dan memperbesar peluang untuk meraih keuntungan yang lebih banyak. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Klapper dan Love (2002), Mahmood dan Abbas (2011), serta Berthelot, Morris, dan Morrill (2010). Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: CGPI berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Keberhasilan meraih penghargaan akan meningkatkan citra perusahaan di mata konsumen, sehingga peluang untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan perusahaan menjadi lebih besar. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Hendricks dan Singhal (1997) serta Jacob, Madu, dan Tang (2011). Selain itu, keberhasilan perusahaan meraih ARA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki rating CG yang tinggi. Dengan demikian, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

H2: Keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Maryanti (2012) menyampaikan bahwa investor menilai perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Salah satu rasio yang dilihat adalah ROA. Perusahaan yang labanya besar memiliki proporsi pembagian dividen yang juga besar. Hal tersebut akan menarik perhatian investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Merdistusi (2004), Ratih (2011) serta Pertiwi dan Pratama (2012) menunjukkan bahwa ROA memang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis selanjutnya adalah:

H3: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil survei CGPI dapat menunjukkan seberapa bagus penerapan GCG di suatu perusahaan. Penerapan GCG di suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melaksanakan praktik bisnis yang sehat. Hal ini akan memberikan citra yang baik bagi perusahaan, sehingga mendorong naiknya nilai perusahaan. Penelitian Klapper dan Love (2002), Herawaty (2008), dan Black, et al (2012) mendukung hal tersebut. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: CGPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keberhasilan perusahaan meraih penghargaan bukan hanya meningkatkan citra perusahaan di mata konsumen, tetapi juga di mata investor. Sama halnya dengan CGPI, pengumuman pemenang ARA juga dapat menunjukkan perusahaan mana saja yang telah menerapkan GCG dengan baik. Perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik akan mendapat respon yang positif dari pasar, sehingga harga sahamnya cenderung meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil

penelitian Jacob, Madu, dan Tang (2011), Klapper dan Love (2002), serta Black et al (2012). Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H5: Keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sebagaimana disampaikan sebelumnya, penerapan GCG dan keberhasilan meraih penghargaan akan meningkatkan peluang perusahaan untuk meraih keuntungan yang lebih banyak. Semakin besar laba yang diperoleh, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan pada investor. Perusahaan yang demikian akan menarik perhatian banyak investor, sehingga harga sahamnya akan dinilai tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa baik GCG maupun keberhasilan meraih penghargaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Klapper dan Love, 2002; Jacob, Madu, dan Tang, 2011; serta Maryanti, 2012). Dengan demikian, hipotesis selanjutnya adalah:

H6: CGPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan.

H7: Keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan. Menurut Klapper dan Love (2002) serta Dewayanto (2010), ukuran perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara GCG dengan kinerja dan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, variabel tersebut perlu dikendalikan untuk memastikan bahwa hasil penelitian ini tidak bias.



METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang menjadi peserta survei CGPI pada tahun penyelenggaraan 2007-2012. Kriteria yang digunakan untuk menentukan target populasi adalah perusahaan *go public* yang menjadi peserta survei CGPI tahun penyelenggaraan 2007-2012, data tersedia lengkap, dan tidak memiliki nilai ekstrim. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah target populasi penelitian ini adalah 98 perusahaan. Semua perusahaan tersebut digunakan sebagai sampel penelitian.

Indikator GCG dalam penelitian ini adalah CGPI dan keberhasilan meraih ARA. Kinerja keuangan akan diukur dengan ROA, sedangkan nilai perusahaan akan diukur dengan Tobin's Q, dan ukuran perusahaan akan diukur dengan log natural total aset. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur, yaitu teknik analisis yang merangkai beberapa variabel eksogen dan endogen untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel tersebut (Hair, et al, 1995).



HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai koefisien determinasi (R^2) untuk sub struktur 1 adalah sebesar 0,257. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel CGPI, keberhasilan meraih ARA dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan perubahan kinerja keuangan sebesar 25,7%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Sementara itu, nilai R^2 untuk sub struktur 2 adalah sebesar 0,254. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel CGPI, keberhasilan meraih ARA, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 25,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pengaruh CGPI terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CGPI berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Klapper dan Love (2002), serta Mahmood dan Abbas (2011) yang menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Berthelot, Morris, dan Morrill (2010) yang menyebutkan bahwa rating CG berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

CGPI dalam penelitian ini terbukti dapat meningkatkan kinerja keuangan, oleh sebab itu pelaksanaan CGPI sebaiknya tetap dipertahankan. Sebagaimana dikemukakan sebelumnya, hasil survei CGPI dapat menunjukkan seberapa jauh penerapan asas-asas GCG di suatu perusahaan. Semakin baik penerapan asas-asas tersebut, maka semakin tinggi nilai yang diraih oleh perusahaan. Sementara itu, semakin tinggi nilai yang diraih, berarti perusahaan tersebut semakin dapat dipercaya.

Pengaruh Keberhasilan Meraih ARA terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Hendricks dan Singhal (1997), serta Jacob, Madu, dan Tang (2011), keberhasilan perusahaan meraih penghargaan dapat meningkatkan citra perusahaan di mata konsumen. Sama seperti CGPI, penilaian ARA juga menitikberatkan pada penerapan GCG. Semakin rinci pengungkapan penerapan GCG di suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai yang akan diperoleh. Sementara itu, semakin tinggi nilai yang diperoleh, maka peluang untuk menjadi pemenang ARA juga akan menjadi semakin besar. Keberhasilan perusahaan meraih ARA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melaksanakan GCG dengan baik dan layak untuk dipercaya. Hal tersebut akan membantu meningkatkan citra perusahaan dan

meningkatkan peluang untuk memperoleh laba yang lebih besar.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suranta dan Merdistusi (2004), Ratih (2011) serta Pertiwi dan Pratama (2012). Nilai ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka proporsi pembagian dividennya akan semakin besar. Hal tersebut menjadi daya tarik bagi investor.

Pengaruh CGPI terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, penerapan GCG yang ditunjukkan dengan nilai CGPI ternyata tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Herawaty (2008) dan Black, et al (2012) yang menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disisi lain, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Bhagat dan Bolton (2008), Aluchna (2010), serta Daines, Gow, dan Larcker (2010) yang menyebutkan bahwa GCG dan rating CG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keberhasilan Meraih ARA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Jacob, Madu, dan Tang (2011) yang menyatakan bahwa keberhasilan meraih penghargaan dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Klapper dan Love (2002) serta Black et al (2012) yang menyebutkan bahwa rating CG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, keberhasilan perusahaan meraih ARA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melaksanakan GCG dengan baik dan layak untuk dipercaya. Hal tersebut akan membantu meningkatkan nilai perusahaan, sebab perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik akan mendapat respon yang positif dari pasar, sehingga harga sahamnya cenderung meningkat.

Pengaruh CGPI terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian ini, penerapan GCG yang ditunjukkan dengan nilai CGPI terbukti

berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Klapper dan Love (2002), Berthelot, Morris, dan Morrill (2010), serta Maryanti (2012). Hasil survei CGPI menunjukkan tingkat penerapan GCG di suatu perusahaan. Meskipun CGPI tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, namun penerapan GCG yang diungkapkan lewat nilai CGPI tersebut dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang dalam penelitian ini diproksi dengan ROA. Di sisi lain, ROA atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat ditarik simpulan bahwa (1) CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan peserta survei CGPI, (2) keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan peserta survei CGPI, (3) kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI, (4) CGPI tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI, (5) keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI, (6) CGPI

Pengaruh Keberhasilan Meraih ARA terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keberhasilan meraih ARA berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Klapper dan Love (2002), Berthelot, Morris, dan Morrill (2010), Jacob, Madu, dan Tang (2011), serta Maryanti (2012).



berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI dengan mediasi kinerja keuangan, dan (7) keberhasilan meraih ARA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI dengan mediasi kinerja keuangan. Dengan demikian, perusahaan yang saat ini belum menerapkan GCG sebaiknya segera menerapkan GCG. Sementara itu, perusahaan yang sudah menerapkan GCG diharapkan tidak cepat puas dengan apa yang sudah mereka capai dan selalu berusaha untuk menjadi lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Aluchna, Maria. 2009. Does Good Corporate Governance Matter? Best Practice in Polland. Management Research News, 32 (2), 185-198.
- Bangun, N., dan Vincent. 2008. Analisis Hubungan Komponen Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dengan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi, 12 (3), 289-302.
- Bapepam-LK. 2012. Siaran Pers "35 Tahun Diaktifikannya Kembali Pasar Modal Indonesia". Jakarta.
- Berthelot, S., T. Morris, dan C. Morrill. 2010. Corporate Governance Rating and Financial Performance: A Canadian Study. Corporate Governance, 10 (5), 635-646.
- Bhagat, Sanjai dan Brian Bolton. 2008. Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, 14 (2008), 257-273.
- Black, B. S., W. Kim, H. Jang, dan K. Park. 2012. How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea. <http://ssrn.com/abstract=1365945> diakses 13 September 2013.
- Daines, Robert M., Ian D. Gow, dan David F. Larcker. 2010. Rating the Ratings: How Good are Commercial Governance Ratings?. Journal of Financial Economics, 98 (2010), 439-461.
- Dewayanto, T. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan Nasional: Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. Fokus Ekonomi, 5 (2), 104-123.

- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). Jilid II. Edisi ke-2. Jakarta: FCGI.
- Hair, J. A., R. E. Anderson, R. L. Tatham, dan W. C. Black. 1995. *Multivariate Data Analysis with Readings*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Harto, P. 2005. Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia. *SNA VIII Solo*, 15 - 16 September 2005, 297-307.
- Hendricks, K. B. dan V. R. Singhal. 1997. Does Implementing An Effective TQM Program Actually Improve Operating Performance? Empirical Evidence from Firms that Have Won Quality Awards. *Management Science*, 43 (9), 1258-1274.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10 (2), 97-108.
- Jacob, R. A., C. N. Madu dan C. Tang. 2012. Financial Performance of Baldrige Award Winners: A Review and Synthesis. *International Journal of Quality and Reliability Management*, 29 (2), 233-240.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Klapper, L. F., dan I. Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Financial*, 195.
- Mahmood, I. dan Z. Abbas. 2011. Impact of Corporate Governance on Financial Performance of Banks in Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 2 (12), 217-228.
- Maryanti, E. 2012. Analisis Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis tidak dipublikasikan. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Masruroh, I. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. Tesis tidak dipublikasikan. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Nuswandari, C. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16 (2), 70-84.
- Pertiwi, T. K., dan F. M. I. Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14 (2), 118-127.
- Ratih, S. 2011. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI. *Jurnal Kewirausahaan*, 5 (2), 18-24.
- Sugiarto. 2006. Good Corporate Governance, Mampukah Meningkatkan Kinerja Perusahaan?. *Akuntabilitas*, 6 (1), 34-46.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *SNA VII Desember*, 2 - 3 Desember 2004.
- Wignjohartojo, P. 2001. Good Corporate Governance: Implementasi beserta Implikasi dan Masa Depannya. *Majalah Ekonomi FE UNAIR*, 1 (4).